



Universidad del Salvador
Facultad de Ciencias Económicas

Tesis de la
Maestría en Finanzas

**“OPORTUNIDADES PARA EMPRESAS
ARGENTINAS EN EL MERCADO DE FINANZAS
CORPORATIVAS DE BRASIL”**

**Análisis de Transacciones de Fusiones & Adquisiciones y Ofertas Públicas
de Acciones en Brasil entre 2007 y 2010, para Identificar las Industrias más
Capitalizadas y Oportunidades de Negocios para Empresas Argentinas.**

Responsable:

Juan Tripier

D.N.I. N°: 41159530

Tutor: Prof. Juan Manuel Carnevale

Junio 2011

Buenos Aires, 6 Junio 2011

Señor
Director de la Maestría en Finanzas
Universidad del Salvador
Dr. Federico Bunsow

Tengo el agrado de dirigirme al Sr. Director a los efectos de elevarle la presentación del Trabajo de Tesis correspondiente a la Maestría en Finanzas, en la cual he finalizado el cursado de todas las materias.

Las tareas fueron desarrolladas en conjunto con el Prof. Juan Manuel Carnevale, en carácter de tutor.

Se confirma haber revisado el trabajo y el cumplimiento de los objetivos en forma satisfactoria.

Sin otro particular saludo al Sr. Director muy atentamente.

Juan Tripier

Alumno

Juan Manuel Carnevale

Tutor

Índice

RESUMEN EJECUTIVO.....	3
ORIGEN DEL TRABAJO	4
OBJETIVOS.....	5
ALCANCE.....	6
METODOLOGÍA.....	7
SÍNTESIS.....	8
PARTE I: EL CRECIMIENTO DE BRASIL.....	9
1. La Importancia de Brasil en Latinoamérica.....	10
2. Ser Racional al Plantear a Brasil.....	12
PARTE II: APERTURA E INVERSIÓN EN BRASIL.....	16
3. La Tasa Selic y la Entrada de Inversiones en Brasil.....	17
4. La Entrada y Salida de Capitales.....	21
5. Aproximación al Modelo de Apertura Económica de Brasil.....	23
6. La Continuidad en las Políticas Económicas en Brasil.....	25
PARTE III: CAPITALIZACIÓN EN BRASIL Y LA IDENTIFICACIÓN DE LAS PRINCIPALES INDUSTRIAS.....	27
7. La Capitalización en Brasil – OPA's y F&A.....	28
8. Los Sectores/Industrias más Importantes de Brasil.....	33
PARTE IV: BRASIL VS. ARGENTINA – COMEX Y F&A.....	43
9. Comercio Exterior Brasil vs. Argentina.....	44
10. F&A Brasil vs. Argentina.....	51
11. Magnitudes – Sector Financiero Brasil vs. Argentina.....	55
PARTE V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	57
12. Conclusiones.....	58

13. Recomendaciones para el Empresario Argentino.....	61
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	68
ÍNDICE DE DIAGRAMAS.....	69
ANEXOS – COMPENDIO DE DATOS ECONÓMICOS DE BRASIL.....	70
BIBLIOGRAFÍA.....	140



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Resumen Ejecutivo

El crecimiento económico de Brasil se ha potenciado en los últimos diez años, actualmente es una de las economías más importante y de mayor crecimiento en el mundo. En América Latina, hay una oleada de capitales brasileiros expandiéndose, ya varios sienten el “brazilian touch” en su vida diaria. A pesar de su prosperidad, Brasil todavía tiene desafíos importantes por resolver. Temas como pobreza, desigualdad, crimen, corrupción, y facilidad para hacer negocios, seguirán conteniendo su desarrollo (y también el de América Latina).

Liquidez económica internacional, alzas en los precio de commodities, tasas de interés domesticas altas, estabilidad en políticas, y optimismo general, han generado la entrada de montos elevadísimos de inversión extranjera a Brasil, que se han terminado capitalizando en las empresas. Con el capital, la empresa brasileira crece y se expande, y al mismo tiempo mejoran los indicadores económicos del país. El revés de este modelo es la vulnerabilidad de Brasil a desbalances económicos internacionales. Cuando se frena la inversión extranjera, se sienten shocks muy fuertes en la economía domestica.

Las empresas brasileiras están teniendo acceso a montos de capital no antes visto en América Latina. En los últimos cuatro años se hicieron transacciones ‘record’ de oferta pública de acciones (OPA's) y fusiones & adquisiciones (F&A). Brasil se ha convertido en un centro mundial de finanzas corporativas.

Las industrias de Productos Básicos y Primarios, Financiero, Telecomunicaciones, Inmobiliario, Alimentos, Automotriz y Autopartes, Cadenas Minoristas y Holding/Multisector se identificaron como las mas capitalizadas en Brasil. Combinan los mejores niveles de ingresos, activos, participación en la bolsa, y mayor actividad en OPA's y F&A. Las empresas brasileiras de estos sectores invertirán en toda la región (algunas ya lo están haciendo). Empresarios latinoamericanos deben prepararse y planificar estrategias acordes.

En los últimos años Brasil ha consolidado su competitividad sobre Argentina. La balanza comercial entre ambos está a favor de Brasil, y las empresas brasileiras han hecho importantes y numerosas adquisiciones en Argentina. Las empresas argentinas deben aprovechar el acceso a capital y liquidez que actualmente vive Brasil. Considerar a BMF&BOVESPA para realizar OPA's, buscar asociaciones con empresas brasileiras que tengan interés en el mercado argentino, hacer adquisiciones e inversiones en el mercado brasileiro, y diversificar la exportación a Brasil, son algunas de las estrategias que pueden aumentar la competitividad argentina.

Origen del Trabajo

Brasil se ha consolidado como una de las economías más grandes del mundo. Hay importante inversión extranjera, las empresas brasileras se expanden mundialmente, BMF BOVESPA se posiciona como una de las bolsas más importantes del mundo, son algunos de los elementos que demuestran la importancia económica que Brasil ha adquirido.

A medida que las empresas brasileras se expanden en Argentina y América Latina, hacen falta interpretaciones de las causas y efectos del crecimiento de Brasil y sus empresas, establecer modelos. Se deben identificar las industrias adonde se destinen las inversiones, y los “targets” que tienen las empresas brasileras en Argentina.

Hay que apoyar al empresario argentino en la formación de una visión sobre el crecimiento de Brasil, para que pueda trazar estrategias acordes y analizar maneras en que se pueda beneficiar.



Objetivos

Objetivo General

- Analizar transacciones de fusiones & adquisiciones y ofertas públicas de acciones en Brasil. ¿Cuáles son las industrias más capitalizadas? Identificar oportunidades de negocio para empresas argentinas. Evaluar el modelo de apertura económica de Brasil.

Objetivos Específicos

- Analizar el crecimiento y la importancia económica de Brasil en la última década. Revisar estadísticas económicas y socioeconómicas. Comparar con otros países de América Latina y el Mundo. Identificar aspectos positivos y que se pueden mejorar (retos) de la situación económica actual de Brasil.
- Determinar las causas y efectos de la entrada de capitales en Brasil. Establecer un modelo. Posibles causas son tasas altas de interés, política económica, oportunidades mercado, etc.
- Identificar y seleccionar las transacciones más importantes de ofertas públicas de acciones (OPA's) en BMF BOVESPA entre los años 2007 y 2010.
- Identificar y seleccionar las transacciones más importantes de fusiones & adquisiciones en Brasil entre los años 2007 y 2010.
- Identificar y seleccionar las transacciones más importantes de fusiones & adquisiciones entre empresas brasileiras y argentinas entre los años 2007 y 2010.
- Identificar las industrias más importantes en el comercio exterior entre Brasil y Argentina entre los años 2007 y 2010.
- A partir de los datos e información recopilada, identificar patrones, tendencias, áreas e industrias estratégicas que muestren gran crecimiento.
- Elaborar una lista de recomendaciones para ayudar al empresario argentino a beneficiarse del crecimiento de la economía brasileira y sus empresas. Orientadas a la identificación de oportunidades en:
 - Encontrar inversionistas en el mercado brasileiro.
 - Asociaciones con empresas brasileiras.
 - Adquisiciones en el mercado brasileiro.

Alcance

Para poder identificar las principales industrias de Brasil se debe seguir el destino de las inversiones, desde su entrada hasta su colocación final. Hay que identificar las principales razones que han causado la entrada de capitales en Brasil, deben haber elementos políticos, económicos y de mercado involucrados. Posteriormente ver bajo que formas las inversiones se capitalizan en las empresas, principalmente ofertas públicas de acciones y fusiones & adquisiciones. Las industrias mejores capitalizadas serán las importantes, y probablemente adonde se destinen las principales inversiones en los próximos años. Siguiendo el trayecto del capital y las transacciones de finanzas corporativas, se podrá generar un modelo, que muestre causas y efectos.

Similarmente se debe analizar la relación entre Brasil y Argentina, hacia qué sectores e industrias se dirigen las inversiones. Esto se podrá ver analizando estadísticas de comercio exterior y de fusiones & adquisiciones entre ambos países. Permitirá ver la dinámica de competitividad y complementariedad entre ambos países. Se parte de la premisa que la economía Brasileña es más competitiva que la Argentina, y que hay poca asociación y trabajo conjunto entre ambos países.

Inversiones importantes están entrando en Brasil, y una vez que entran se reparten hacia otras regiones de América Latina – puente financiero. Empresas Argentinas deben generar estrategias para aprovechar esta situación y ganar competitividad.

El objetivo de este trabajo es centrarse sobre Brasil, y no sobre Argentina. Por tanto, la comparación con Argentina y el análisis de las capacidades argentinas serán superficiales.

La base del trabajo serán transacciones de finanzas corporativas – mercado de equity – no se incorporaran análisis de elementos del mercado de futuros y/o derivados.

El resultado del trabajo son recomendación para el empresario argentino, para asistirlo en la identificación de oportunidades que ofrece el mercado y la economía brasileña, y buscar aumentar la competitividad de las empresas argentinas.

Metodología

El trabajo a desarrollar se guiara a través de una investigación documental. Sobre la información que se compile, se realizaran estudios de desarrollo teórico, comparativos y análisis críticos, llegando a conclusiones, tendencias, propuestas y proyecciones.

Se seguirán las siguientes etapas:

Etapas I: Compilación de datos e información. Cuantitativos y cualitativos.

Etapas II: Análisis.

Etapas III: Generar conclusiones y recomendaciones.



Síntesis

La información provendrá principalmente de Internet. Algunas de las fuentes a consultar serán: BMF BOVESPA, Banco Mundial, información pública de compañías, prensa, entes de gobierno, cámaras, etc.

La recopilación y organización de los datos será una de las actividades más importantes del trabajo. Se preparará un compendio de datos económicos, el cual además de ser una guía para elaborar el trabajo, será un guía para leerlo. Toda la información requerida es publica, sin embargo los datos pueden variar o ser diferentes de acuerdo a la fuente, por lo que en muchas casos los datos se tomaran como estimativos o en función de rangos.

Uno de los objetivos es la identificación de industrias de gran crecimiento. La clasificación de industrias puede variar entre distintas fuentes. Se compilara una lista única de industrias, la cual será utilizada en los distintos análisis que se efectúen.

Se estarán consultando transacciones de finanzas corporativas. La mayoría de las transacciones sus detalles son públicos, pero en otros casos pueden ser privados y solo se encuentren estimaciones disponibles.

Algunos de los temas financieros específicos a cubrir son:

- Oferta Pública de Acciones.
- Fusiones & Adquisiciones.
- Análisis macroeconómico.
- Finanzas internacionales.
- Instrumentos y proyectos de inversión.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR



PARTE I: EL CRECIMIENTO DE BRASIL

USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

1. La Importancia de Brasil en Latinoamérica

Brasil siempre ha sido un país importante en Latinoamérica y el mundo. A continuación algunos datos que muestran su magnitud:

- Es el quinto país con mayor población y superficie en el mundo.
- A fines de 2009 según cifras del Banco Mundial, Brasil era la octava economía más grande del mundo en términos de PIB. En 2002 estaba en la posición trece.
- Aproximadamente 33% de la población de Latinoamérica es Brasileña, y 43% del PIB de Latinoamérica viene de Brasil.
- Brasil representa aproximadamente el 40% de la superficie de Latinoamérica.
- De las 500 empresas más grandes de Latinoamérica en 2009, según el ranking de AmericaEconomía, 45% de ellas son Brasileñas. Le siguen en el ranking México, Chile, Argentina y Colombia.

El crecimiento de Brasil se ha potenciado en los últimos 10 años. Paso de ser un país del futuro, a ser una potencia incluida dentro del grupo denominado BRIC (Brasil, Rusia, India y China), el grupo de países con mayor crecimiento a nivel mundial.

Para las multinacionales operando en la región, Brasil se está convirtiendo en el principal foco de atención.

A continuación algunos factores e indicadores sobre el crecimiento de Brasil:

- Expansión continua del PIB;
- Exportaciones record (precios de commodities altos y excelentes recursos naturales);
- Amplias reservas petroleras – reforzado por varios descubrimientos offshore en los últimos años (megayacimiento Campos y Santos; yacimiento Tupi) (se dice que Brasil quiere unirse a la OPEP);
- Disminución del desempleo;
- Inflación relativamente estable;
- Es uno de los principales destinos de inversión extranjera (a causa de una apertura económica);
- La aparición de multinacionales brasileñas en el mundo de los negocios. Dentro del grupo de las llamadas MultiLatinas. En Brasil las compañías tienen ambiciones globales, ejemplos son el productor de carne JBS y la minera Vale;
- Consumo doméstico y poder adquisitivo alto. Impulsado por millones de personas que se han insertado dentro de las clases media y altas. Confianza del consumidor alta. Salarios en aumento;
- 'Records' en operaciones de Ofertas Públicas Acciones (OPA's) y Fusiones & Adquisiciones (F&A). Demuestra que hay liquidez y acceso a financiamiento. En 2010 Petrobras recaudo U\$S 70 billones en la oferta pública de acciones más grande de la historia de Latinoamérica;
- BMF Bovespa se ha consolidado como una de las principales bolsas en el mundo.

- Optimismo en general;
- El mercado domestico de Brasil es uno de los más grandes del mundo. Solamente la población de clase media y alta, es mayor a la población total de muchos países de Latinoamérica.

El mundial de futbol en 2014 y las olimpiadas en 2016 serán en Brasil, eventos que además de consolidar la imagen como un país estable a nivel internacional, impulsara el desarrollo de la infraestructura local. El último país en ser anfitrión de ambos eventos de manera seguida fue Estados Unidos con el mundial de futbol en 1994, y las olimpiadas en Atlanta en 1996.

Mucho como ocurrió entre los años sesenta y noventa en Estados Unidos, cuando empezó a surgir la oleada de inversiones japonesas, y muchos americanos tuvieron que aprender japonés; en Latinoamérica tendremos que aprender portugués. Se viene la oleada de capitales brasileiros a nuestros países, algunos ya estamos sintiendo el "brazilian touch".



¿Como empresarios latinoamericanos, que posición debemos tomar ante Brasil dentro de nuestra estrategia corporativa?

Imágenes de mapa extraídas de www.proteknet.com y <http://eu.mio.com>.

Diagrama 1 – Fuente: elaboración propia

Brasil es una fuerza que no se puede ignorar. Las empresas Latinoamericanas deben considerar plantear a Brasil dentro de su plan estratégico. Pero, ¿qué enfoque se debe tomar?

2. Ser Racional al Plantear a Brasil

Es importante ser racional. Muchos de los logros de Brasil pueden tener que ver con su “grandeza” geográfica y demográfica. También hay que tomar en cuenta que en los últimos diez años hubo mucha liquidez mundial y precios de materias primas altos. El crecimiento de Brasil y la región pudieran ser una burbuja¹.

A continuación cuatro elementos a tomar en cuenta en el análisis de Brasil:

- Pobreza y desigualdad;
- Crimen;
- Corrupción;
- Facilidad para hacer negocios.

Ver estadísticas en Anexo I – Indicadores Económicos Brasil.

Pobreza y Desigualdad

La pobreza contiene el desarrollo. Según cifras del Banco Mundial aproximadamente el 20% de la población de Brasil o 40 millones de personas viven en pobreza, cifra que ha venido disminuyendo cada año, desde 35% en 2001.

El Coeficiente de Gini mide la desigualdad de los ingresos, es un número entre 0 y 1, donde 0 corresponde a perfecta igualdad, y 1 a perfecta desigualdad. A finales de 2009 según cifras del Banco Mundial el Coeficiente de Gini para Brasil era de 53,9%. A efectos comparativos el coeficiente de Estados Unidos es aproximadamente 47%, de la Unión Europea 31%, China 42%, India 38%, Rusia 42%, y los países de Latinoamérica por lo general están por encima de 39%, Uruguay siendo el menos desigual.²

Es importante destacar que las metodologías utilizadas por distintos entes para medir la pobreza, sea un Banco Central, la CEPAL o el Banco Mundial, muchas veces difieren. Hay varias maneras para definir a un individuo como pobre³. Por tanto las cifras sobre la pobreza deben tomarse como referenciales y para establecer rangos.

¹ Basado en el artículo de Andres Oppenheimer “El Creciente Riesgo de América Latina”
<http://www.lanacion.com.ar/1366691-el-creciente-riesgo-en-america-latina>.

² Basado en las siguientes fuentes:

- <http://puntodevistaypropuesta.blogspot.com/2010/01/america-latina-coeficiente-de-gini-2008.html>
- http://en.wikipedia.org/wiki/Gini_coefficient

³ Basado en: <http://www.ibge.gov.br/ibgeteen/glossario/pobreza.html>

Otros autores colocan a Brasil como uno de los países con mayor pobreza extrema y desigualdad en el mundo⁴. Según estudios publicados, el 10% de la población de Brasil concentra aproximadamente el 75% de la riqueza del país⁵. En lo que si hay consenso es que desde 2001 estos indicadores han mejorado.

Parte de la clave de éxito de Brasil y América Latina será adoptar un modelo económico que reduzca la pobreza y que incluya conceptos de inclusión social.

La pobreza no es un tema solo para el gobierno; ciudadanos y empresas también deben formar parte de la solución, todos deben trabajar en conjunto. No hay empresas exitosas cuando hay pobreza. América Latina no prosperara hasta que sepa manejarla. Las empresas son el motor de la economía y las que tienen la capacidad para sacar a gente de la pobreza. Para las empresas, adoptar este modelo significa ir más allá de la responsabilidad social corporativa⁶. Se debe generar una economía que incorpore a la gente pobre, y no que funcione alrededor de ella, marginándola.

Varios países que hicieron planes agresivos de apertura económica terminaron fallando porque no lograron tratar el tema pobreza. Ejemplos son Argentina, Ecuador, Bolivia, Perú y Venezuela. Países que ahora tienen mucho resentimiento social. El efecto pobreza ha sido uno de los factores para la entrada en la región de gobiernos populistas. El éxito de Brasil a largo plazo dependerá en parte de cómo maneje el tema pobreza.

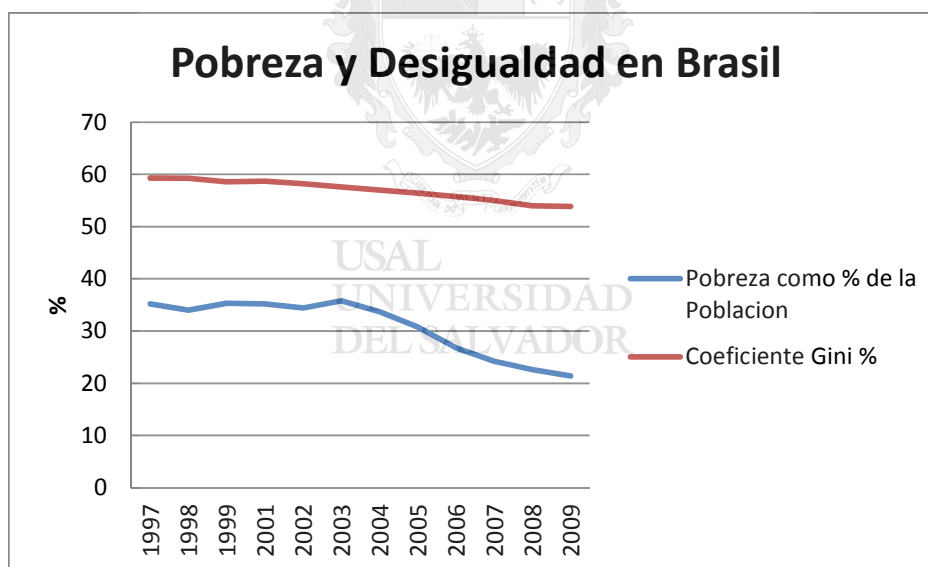


Grafico 1 – Fuente: Banco Mundial.

⁴ Basado en:

http://www.oxfam.org.uk/resources/downloads/FP2P/FP2P_Brazil_Inequality_Poverty_BP_ENGLISH.pdf

⁵ Basado en: <http://www.taringa.net/posts/noticias/1239256/La-pobreza-inunda-Brasil.html>

⁶ Basado en conversaciones con el Economista Benjamín Tripier de la empresa NTN-Consultores.